

国元证券 (000728.SZ) 证券业行业

评级: 买入 首次评级

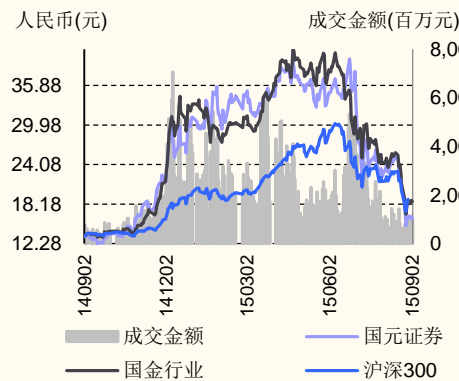
业绩点评

市场价格 (人民币): 16.02 元
目标价格 (人民币): 21.00-21.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,964.10
总市值(百万元)	31,464.88
年内股价最高最低(元)	39.84/12.28
沪深 300 指数	3342.29
深证成指	10800.00



相关报告

1. 《收入增长多元化-国元证券公司点评》, 2014.10.28

徐飞 联系人
xufei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

受益安徽经济发展, 业务发展空间较大

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.34	0.70	1.16	1.31	1.46
每股净资产(元)	7.90	8.89	9.94	11.24	12.70
市盈率(倍)	47	23	14	12	11
市净率(倍)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
净利润增长率(%)	63.3	106.5	66.5	13.0	11.3
净资产收益率(%)	4.4	8.3	11.7	11.7	11.5
总股本(百万股)	1,964	1,964	1,964	1,964	1,964

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2015 年中报, 上半年, 公司实现营业收入 36.2 亿元, 同比增长 160.0%; 实现净利润 18.9 亿元, 同比增长 210.9%; 总资产达到 924.0 亿元, 较年初增加 73.9%; 净资产达到 191.0 亿元, 较年初增长 9.4%; EPS0.96 元, ROE10.30%, 同比提升 6.49 个百分点。

经营分析

■ 公司获 AA 级评级, 经营业绩大幅提升。上半年, 公司实现营业收入 36.2 亿元, 同比增长 160.0%; 实现净利润 18.9 亿元, 同比增长 210.9%。公司经营业绩较去年同期大幅增长, 创历史同期最好水平, 同时, 公司 7 月第一次获得证监会 A 类 AA 级评级, 公司经营能力进一步提升。

■ 经纪业务发展迅猛, 与信用业务协同发力。上半年, 公司经纪业务实现营业收入 17.1 亿元, 同比增长 320.3%, 其中, 代理买卖证券业务净收入 14.8 亿, 行业排名 26 位, 1-6 月新增开户数 17.9 万户, 同比增长 809.1%。

上半年, 公司实现信用业务收入 10.3 亿万元, 同比增长 169.0%, 截至 6 月末, 母公司信用业务规模达到 289.3 亿元, 同比增长 203.8%, 其中两融余额达到 223.4 亿元, 市场份额 1.1%, 行业占比保持较高水平。

■ 受益安徽经济发展, 投行业务发展潜力大。公司为安徽省国资委旗下唯一上市金融平台, 安徽省国有控股公司改革改制 90% 由公司承做, 随着安徽经济和资本市场的迅速发展, 公司投行业务拥有很大发展潜力。上半年, 公司投行业务实现营业收入 1.6 亿元, 同比增长 126.3%, 完成多个 IPO、再融资、并购重组、新三板挂牌等项目。

■ 互联网业务加码, 推进线上线下联动。上半年, 公司继续推动互联网业务发展, 与科大合作, 推出“金数据”服务平台; 推进与万德深层次合作; 6 月向协会提交互联网业务发展规划等, 通过互联网提升客户体验、促进产品销售, 实现线上线下有效联动。

盈利调整和投资建议

■ 我们预计公司 2015/2016 年 EPS 为 1.16/1.31 元, 对应 14x/12xPE, 1.6x/1.4xPB, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

图表 1: 报表预测

资产负债表						利润表					
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	6,869	14,277	26,552	27,880	28,438	营业收入	1,985	3,486	4,985	5,434	5,868
其中: 客户资金存款	5,764	10,497	19,522	20,498	20,908	经纪业务收入	875	1,134	2,346	2,481	2,503
客户保证金及备付金	1,515	2,890	5,375	5,644	5,756	投行业务收入	55	240	238	375	437
其中: 客户备付金	1,176	2,666	4,959	5,207	5,311	资产管理业务收入	50	116	66	108	129
交易性金融资产	876	235	437	458	468	利息收入	410	613	1,431	1,538	1,694
可供出售金融资产	8,613	14,980	27,859	29,252	29,837	投资收益	609	1,536	887	905	1,049
持有至到期金融资产	0	0	0	0	0	其他业务收入	-14	-153	17	27	56
买入返售金融资产	3,911	6,110	11,363	11,932	12,170	营业支出	1,151	1,691	1,945	2,003	2,053
长期股权投资	902	412	766	804	820	营业税金及附加	65	168	194	199	204
固定资产	1,519	1,508	2,804	2,944	3,003	管理费用	1,081	1,375	1,582	1,629	1,670
无形资产	28	25	47	49	50	资产减值损失	3	145	167	172	176
递延所得税资产	135	119	221	232	236	其他业务成本	2	2	3	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0	营业利润	834	1,795	3,040	3,431	3,815
其他资产	5,961	12,589	23,413	24,583	25,075	营业外净收入	10	-2	4	8	11
资产总计	30,330	53,143	98,836	103,778	105,853	利润总额	844	1,793	3,044	3,439	3,826
短期借款	0	636	1,183	1,242	1,266	所得税	180	422	761	860	957
拆入资金	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	664	1,372	2,283	2,579	2,870
交易性金融负债	0	4,330	8,052	8,455	8,624						
衍生金融负债	0	0	0	0	0						
卖出回购金融资产款	2,098	11,285	20,988	22,038	22,479	主要财务比率					
代理买卖证券款	7,121	13,235	24,614	25,844	26,361	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
其他负债	5,595	6,198	24,471	24,132	22,188	成长能力					
负债合计	14,814	35,684	79,308	81,711	80,918	营业收入 (%)	29.6	75.6	43.0	9.0	8.0
少数股东权益	0	0	0	112	210	归母净利润 (%)	63.3	106.5	66.5	13.0	11.3
股本	1,964	1,964	1,964	1,964	1,964	收入结构					
资本公积	9,781	9,876	11,459	12,376	13,448	手续费净收入 (%)	44.1	32.5	47.1	45.7	42.7
留存收益及其他	3,771	5,620	6,105	7,615	9,313	利息净收入 (%)	20.7	17.6	28.7	28.3	28.9
归属母公司股东权益	15,516	17,460	19,528	22,067	24,935	承销收入 (%)	2.8	6.9	4.8	6.9	7.4
负债和股东权益	30,330	53,143	98,836	103,778	105,853	投资收益 (%)	28.1	38.2	17.8	16.7	17.9
						资产管理收入 (%)	2.5	3.3	1.3	2.0	2.2
						其他业务收入 (%)	1.8	1.5	0.3	0.5	1.0
						获利能力					
						代理买卖手续费率 (%)	0.07	0.07	0.05	0.04	0.04
						自营投资收益率 (%)	7.0	9.3	11.3	10.5	9.0
						杠杆率	2.0	3.0	5.1	4.7	4.2
						ROE (%)	4.4	8.3	11.7	11.7	11.5
						ROA (%)	2.5	3.3	2.3	2.5	2.7

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-19	买入	13.71	N/A
2	2014-10-28	买入	14.04	20.00~21.00

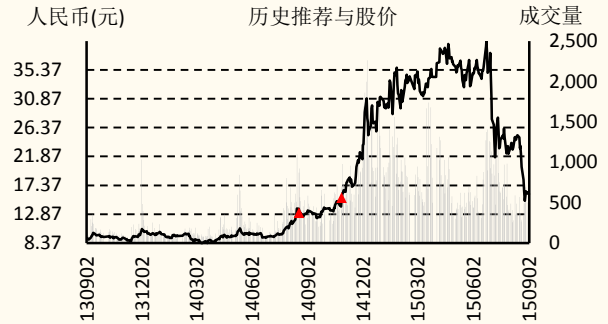
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD